

Reform der geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank

Kirsten Lommatzsch
klommatzsch@diw.de

Silke Tober
stober@diw.de

Über die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank (EZB) ist in den vier Jahren ihres Bestehens vielfach diskutiert worden. Für dieses Jahr plant nun die EZB selbst eine Überprüfung ihrer Zwei-Säulen-Strategie. Um den Marktteilnehmern eine eindeutige Richtschnur zu geben, sollte die EZB ein Inflationsziel explizit festlegen. Die Bedeutung einer „strukturellen“ Inflation (Balassa-Samuelson-Effekt) für die Bemessung des Inflationsziels wird hier relativiert. Ein gewisser „Puffer“ in der Zielinflationsrate erscheint dennoch sinnvoll, um angesichts des in allen Ländern zu beobachtenden überproportionalen Anstiegs der Dienstleistungspreise positive Preissteigerungsraten auch im Bereich handelbarer Güter zu ermöglichen. Für ein deutlich über null liegendes Inflationsziel der Zentralbank spricht zudem, dass Qualitätsverbesserungen bei der Inflationsmessung unvollständig erfasst werden und die Zentralbank bei konjunkturellen Übersteigerungen oder Einbrüchen einen gewissen Handlungsspielraum haben sollte. Es wird daher dafür plädiert, dass die EZB ein explizites Inflationsziel von 2 % in ihre Strategie aufnimmt und dessen Einhaltung fortan in mittlerer Frist gewährleistet. Zudem sollte die EZB die beiden Säulen der geldpolitischen Strategie ihrem Informationsgehalt entsprechend neu ausrichten und dabei der Inflationsanalyse die ihr bereits in der Praxis zukommende Bedeutung verleihen.

Gegenwärtig wird die Notwendigkeit einer Reform der geldpolitischen Strategie der EZB verstärkt diskutiert. Im Vordergrund stehen dabei erstens die Frage nach einem expliziten Inflationsziel sowie dessen Höhe und zweitens die Relevanz der Geldmengenentwicklung als Indikator und Orientierungsgröße für die europäische Geldpolitik.

Die Vorgabe eines expliziten Inflationsziels hat den Vorteil, dass sie den Marktteilnehmern als konkrete Orientierungsgröße dienen kann und so die Unsicherheit, unter denen wirtschaftliches Handeln stattfindet, verringert wird. Insbesondere für Lohnverhandlungen ist eine derartige Richtschnur von entscheidender Bedeutung. Mit dem verstärkten Übergang zur Strategie des Inflations-Targeting Anfang der 90er Jahre geben inzwischen zahlreiche Zentralbanken Inflationsziele – als Punktwerte oder als Korridor – vor (Tabelle 1); prominente Ausnahmen sind die US-amerikanische und die japanische Zentralbank. Für die Deutsche Bundesbank stellte die so genannte Preisnorm, die in die Berechnung des Geldmengenziels einfließt, ein implizites Inflationsziel dar. Von 1986 bis 1996 betrug es 2 % und wurde für die beiden Folgejahre – die letzten Jahre, in denen in Deutschland die Geldpolitik in der Verantwortung der Bundesbank lag – auf 1¾ % gesenkt.

Die Europäische Zentralbank hat bisher kein explizites Inflationsziel, sondern lediglich eine Defi-

Tabelle 1

Inflationsziel der Zentralbanken in ausgewählten Ländern bzw. Währungsräumen In %

	Inflationsziel
Vereinigtes Königreich	2,5
Euroraum ¹	1,5
Schweden	2,0
Neuseeland ²	1 bis 3
Australien	2 bis 3
Kanada	2,0
Deutschland (1986 bis 1996) ¹	2,0

1 Implizites Inflationsziel, enthalten im Referenzwert bzw. im Zwischenziel für das Geldmengenwachstum.

2 Neuseeland ging 1989 als erstes Land zur Strategie des Inflations-Targeting über. Das Inflationsband betrug zunächst 0 bis 2 %, wurde 1996 auf 0 bis 3 % erweitert und im September 2002 auf 1 bis 3 % geändert. Zu diesem Zeitpunkt wurde das Inflationsziel auch erstmals als mittelfristiges Ziel definiert.

Quellen: Europäische Zentralbank; nationale Zentralbanken; Policy Targets Agreement, Wellington (Neuseeland), 17. September 2002.

DIW Berlin 2003

für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“.¹

Später wurde klargestellt, dass das Wort *Anstieg* in der Definition signalisieren soll, dass auch ein Rückgang des Preisniveaus nicht mit Preisstabilität zu vereinbaren sei.² Zahlreiche Beobachter schlossen aus diesen Ausführungen, dass der EZB ein Zielkorridor zwischen 0 % und 2 % vorschwebte. Diese Einschätzung steht allerdings in Widerspruch zu dem impliziten Inflationsziel, das aus den Vorgaben für die Berechnung des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum abgeleitet werden kann. So setzt sich der Referenzwert von 4½ % aus Annahmen „für die trendmäßige Entwicklung des Potentialwachstums von 2 % bis 2½ % pro Jahr und den trendmäßigen Rückgang der Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 von ½ % bis 1 % pro Jahr“ und der „Definition der EZB von Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“ zusammen.³ Nimmt man die Mittelwerte der beiden angegebenen Spannen (2¼ % und ¾ %) und zieht diese von 4½ % ab, so verbleiben 1½ % für den Anstieg des Preisniveaus – bei Symmetrie läge die Untergrenze bei 1 %. Eine über null liegende Untergrenze ist auch deshalb zu vermuten, weil Vertreter der EZB mehrfach auf die aus verschiedenen Studien bekannten Messprobleme der Inflation hingewiesen haben: Durch die unzureichende Erfassung von Qualitätsverbesserungen wird eine Verzerrung nach oben erzeugt.⁴

Die nebulöse und asymmetrische Zieldefinition der EZB ist als Richtschnur in Lohnverhandlungen nur begrenzt operationalisierbar. Aber gerade in diesem Bereich ist eine klare Vorgabe erforderlich, soll ein Konflikt zwischen Geld- und Lohnpolitik vermieden werden. Ein solcher Konflikt ist jedoch programmiert, wenn sich die Lohnentwicklung am mittelfristigen Produktivitätsfortschritt zuzüglich der einzigen quantitativen Vorgabe der EZB – der Obergrenze von 2 % – orientiert, die EZB aber letztlich ein mittelfristiges Inflationsziel von 1,5 % verfolgt. Es wäre daher sinnvoll, wenn die EZB ihr Inflationsziel eindeutig offenbarte.

Gelegentlich wird als Argument gegen ein explizites Inflationsziel vorgebracht, dass dies die Flexibilität im Umgang mit Angebotsschocks einschränken würde. Zentralbanken sind nicht in der Lage, das Preisniveau kurzfristig zu beeinflussen. Sie können daher auch nicht verhindern, dass Angebotsschocks, beispielsweise ein kräftiger Anstieg der Ölpreise oder eine Anhebung der indirekten Steuern, einen Preisniveauschub auslösen. Eine Gefährdung der Geldwertstabilität geht von

einem solchen Preisniveauschub nicht aus, sofern er nicht in höhere Lohnabschlüsse mündet und damit weitere Runden von Preis- und Lohnerhöhungen auslöst. Es hat sich daher die Auffassung durchgesetzt, dass eine Zentralbank nicht auf die direkten Preiswirkungen von Angebotsschocks reagieren sollte.⁵ Dies spricht aber nicht gegen ein explizites Inflationsziel, sondern lediglich dafür, dieses als mittelfristiges Ziel zu formulieren, wie es die EZB in ihrer Definition von Preisstabilität auch getan hat. Vorübergehende Unter- und Überschreitungen infolge von Angebotsschocks stellen dann weder für die Zentralbank noch für die Marktteilnehmer ein Problem dar.

Inflationsziel von 2 % angemessen

Die Höhe des Inflationsziels ist zweitrangig, sofern es im Bereich zwischen 1 % und 3 % liegt.⁶ Deutlich höhere Inflationsraten führen zu Wachstums- einbußen infolge der zugleich zunehmenden Variabilität der Inflation, und bereits etwas höhere Inflationsraten verursachen Probleme wegen der unvollständigen Anpassung des Steuersystems an den Anstieg der Nominaleinkommen.⁷ Niedrigere

¹ Pressemitteilung der Europäischen Zentralbank vom 13. Oktober 1998: Eine stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie für das ESZB.

² So erklärte der Präsident der EZB Duisenberg: „The use of the word ‚increases‘ in the definition imposes a floor of at least zero for the lower bound.“ Und auch der Vizepräsident Noyer betonte: „The phrase ‚below 2%‘ clearly delineates the upper bound for the rate of measured inflation in the HICP, which is consistent with price stability. At the same time, the use of the word ‚increase‘ in the definition clearly signals that deflation, i.e. prolonged declines in the level of the HICP, would not be deemed consistent with price stability.“ Vgl. W. F. Duisenberg: The Eurosystem's Monetary Policy Strategy: The first Year's Experience. Rede auf dem Joint Congress of the Federations, EUROFINAS and LEASEUROPE. Paris, 11. Oktober 1999; C. Noyer: Monetary Policy-Making in the Euro Area. Rede auf dem Pareto Fonds' 2000 Economic Forum. Oslo, 23. März 2000.

³ Vgl. Pressemitteilung der EZB vom 5. Dezember 2002: Überprüfung des quantitativen Referenzwerts für das Geldmengenwachstum.

⁴ Siehe z. B. Duisenberg, a. a. O. Vier mögliche Ursachen für eine solche Verzerrung stehen im Vordergrund: eine verbesserte Qualität, die Einführung neuer Produkte, Substitutionsprozesse und eine mangelnde Erfassung von Preisen in Einkaufszentren (outlet bias). Für eine Analyse der Messprobleme vor dem Hintergrund US-amerikanischer Daten vgl. Advisory Commission to Study the Consumer Price Index: Toward a More Accurate Measure of the Cost of Living. Final Report to the Senate Finance Committee (Boskin-Commission). Washington, D. C. 1996; für eine Schätzung des entsprechenden Fehlerpotentials in Deutschland vgl. J. Hoffmann: Problems of Inflation Measurement in Germany. Economic Research Group of the Deutsche Bundesbank, Discussion Paper, Nr. 1. Frankfurt a. M. 1998.

⁵ Vgl. J. B. Taylor: How Should Monetary Policy Respond to Shocks While Maintaining Long-Run Price Stability? – Conceptual Issues. In: Achieving Price Stability. Federal Reserve Bank of Kansas City, Symposium Proceedings 1996; L. E. O. Svensson: Monetary Policy and Real Stabilization. In: Rethinking Stabilization Policy. Symposium, Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole 2002, S. 69 ff.

⁶ Ähnlich auch S. Fischer: Why Are Central Banks Pursuing Long-Run Price Stability? In: Achieving Price Stability. Federal Reserve Bank of Kansas City, Symposium Proceedings 1996, S. 7–34; M. Khan und A. Senhadji: Threshold Effects in the Relationship between Inflation and Growth. In: IMF Staff Papers, 48 (1), 2001, S. 1–21.

⁷ Vgl. M. Feldstein: The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability. In: C. Romer und D. Romer (Hrsg.): Reducing Inflation: Motivation and Strategy. Chicago 1997, S. 123–156. Eine begrenzte Inflationssteuer kann durchaus Teil eines optimalen Steuersystems sein; vgl. E. Phelps: Inflation in the Theory of Public Finance. In: Scandinavian Journal of Economics, 75, 1973, S. 67–82.

Tabelle 2

Hypothetische Inflationsdivergenzen zwischen den Ländern des Euroraums ermittelt auf Basis des Balassa-Samuelson-Effekts¹

		Belgien	Deutschland	Griechenland	Spanien	Frankreich	Irland	Italien	Niederlande	Österreich	Portugal	Finnland	Euroraum
Alberola/Tyrväinen (1998)	1975 bis 1995	3,1	1,3	.	3,1	1,7	.	2,4	2,3	1,8	.	2,4	2,0
Canzoneri et al. (2001)	1973 bis 1991	3,4	1,0	.	2,5	2,1	.	3,0	.	2,2	.	2,0	2,0
Sinn/Reutter (2001)	1987 bis 1995	1,7	0,0	.	3,2	2,9	4,8	3,2	3,0	3,0	1,7	5,7	2,0
Lommatzsch/Tober (2003)	1992 bis 2002	2,8	1,0	1,7	2,3	2,8	6,0	1,8	2,0	3,3	0,0	3,0	2,0

¹ Angepasst an eine durchschnittliche Inflationsrate im Euroraum von 2,0 %. Mit Ausnahme von Tober/Lommatzsch errechnet aus dem gewichteten Durchschnitt der sektoralen Deflatoren, Gewichte der Sektoren an der Entstehung des Bruttoinlandsprodukts.

Quellen: siehe Angaben im Text.

DIW Berlin 2003

Handlungsspielraum der Geldpolitik erfordert Untergrenze über null

Inflationsraten können ebenfalls wirtschaftliche Einbußen mit sich bringen. Sinnvoll ist eine Untergrenze von deutlich über null: Da der Nominalzins nicht unter null sinkt, wäre die Handlungsfähigkeit der Geldpolitik bei sehr niedrigen Inflationsraten stark eingeschränkt, eine Tatsache, die auch der Chefvolkswirt der EZB, Otmar Issing, jüngst hervorgehoben hat.⁸ Eine Inflationsrate nahe null impliziert, dass die Realzinsen kaum unter null fallen können und so die Möglichkeiten der Zentralbank, die Wirtschaft im Falle einer Rezession oder gar bei drohender Deflation zu stabilisieren, sehr begrenzt sind. Die Gefahr von Deflation ist durchaus ernst zu nehmen. Deflation wird durch einen drastischen Einbruch der Gesamtnachfrage verursacht und ist nicht nur durch einen allgemeinen Rückgang der Preise, sondern auch durch Rezession, finanzielle Instabilitäten und steigende Arbeitslosigkeit gekennzeichnet. Da sich die Nominalzinsen aus den Realzinsen und den Inflationserwartungen zusammensetzen – das so genannte Fisher-Theorem –, entspricht der Realzins der erwarteten Deflationsrate, wenn der Nominalzins null ist. Dieser Realzins kann dann durchaus hoch sein.⁹ Eine positive Rate des Inflationsziels ist somit sinnvoll, da sie negative Realzinsen ermöglicht, die gegebenenfalls vorübergehend zur realwirtschaftlichen Stabilisierung erforderlich sind. So waren die kurzfristigen Realzinsen in den USA im vergangenen Jahr – dem ersten Jahr in jüngerer Vergangenheit, in dem ansatzweise Deflationsgefahren bestanden – zeitweise deutlich negativ.

Für eine Untergrenze, die deutlich über null liegt, sprechen ebenfalls die erwähnten Probleme bei der Erfassung von Qualitätsverbesserungen im Preisindex. Die entsprechende Überschätzung der Inflationsentwicklung wird für Deutschland mit 0,5 bis 1,5 Prozentpunkte beziffert. Die einzige für den Euroraum genannte Größenordnung beläuft sich auf 0,4 Prozentpunkte.¹⁰

Überschätzung der Inflation durch mangelnde Erfassung von Qualitätsverbesserungen

Balassa-Samuelson-Effekt: Kaum Bedeutung für Inflationsziel

Als weiteres Argument für ein höheres Inflationsziel werden häufig Unterschiede zwischen den strukturellen Inflationsraten angeführt. Dieser so genannte Balassa-Samuelson-Effekt wird in der Theorie für Länder mit niedrigem Einkommen gefunden, die sich im Aufholprozess gegenüber weiter entwickelten Ländern befinden. Diesem Effekt zufolge werden die im hochproduktiven Sektor der handelbaren Güter entsprechend starken Lohnsteigerungen auch im weniger produktiven Sektor der nichthandelbaren Güter durchgesetzt, so dass hier die Absatzpreise stärker steigen als im Sektor der handelbaren Güter (Industrie). Da in den aufholenden Ländern die Produktivitätszuwächse in der Industrie und damit auch die Lohnsteigerungen höher ausfallen als in den übrigen Ländern, ergibt sich eine höhere durchschnittliche Inflationsrate infolge höherer Preissteigerungsraten im Dienstleistungsbereich.

In mehreren Studien werden der Balassa-Samuelson-Effekt und dessen Folgen auf die Inflationsrate im Euroraum sowie in den einzelnen Mitgliedsländern untersucht (Tabelle 2).¹¹ Die maximale Differenz zwischen den Inflationsraten der Länder,

⁸ Vgl. O. Issing: Panel Speech. ECB Watchers Conference: Monetary Policy and the Role of the Price Stability Definition. Mailand, 10. Juni 2002.

⁹ Deflationen sind „few and far between“ (King), aber es gibt sie: So sank von 1930 bis 1933 das Preisniveau in den Vereinigten Staaten mit einer Jahresrate von 10 %. Vgl. B. S. Bernanke: Deflation – Making Sure „It“ Doesn't Happen Here. Rede vor dem National Economists Club, Washington, D. C., 21. November 2002; M. King: The Inflation Target Ten Years on. BIS Review, Nr. 68, Basel 2002.

¹⁰ Schätzungen sind mit hoher Unsicherheit behaftet und existieren für die meisten Mitgliedsländer gar nicht. Vgl. Hoffmann, a. a. O.; IWF, a. a. O.; M. A. Wynne und D. Rodriguez-Palenzuela: Measurement Bias in the HICP: What Do We Know, and What Do We Need to Know. ECB Working Paper, Nr. 131. Frankfurt a. M. 2002.

¹¹ E. Alberola und T. Tyrväinen: Is There Scope for Inflation Differentials in EMU? Bank of Spain, Working Paper, Nr. 9823. Madrid 1998; P. De Grauwe und F. Skudelny: Inflation and Productivity Differentials in EMU. CES Discussion Paper 00.15, Katholische Universität Leuven 2000; H.-W. Sinn und M. Reutter: The Minimum Inflation Rate for Euroland. NBER Working Paper, Nr. 8085. Cambridge, MA, 2001.

Tabelle 3

Arithmetischer Balassa-Samuelson-Effekt

In %

	Gewicht im HVPI des Euroraums 2002	Gewicht der Industriegüter im HVPI 2002	Gewicht der Dienstleistungen im HVPI 2002	Durchschnittliche Differenz des sektoralen Produktivitätswachstums ¹	Hypothetische Inflationsrate bei Dienstleistungen ²	Hypothetische Inflationsrate insgesamt ³
Österreich	3,2	31,1	45,1	3,3	4,3	2,5
Belgien	3,4	32,4	37,4	2,6	3,6	2,0
Deutschland	30,6	31,4	39,1	0,3	1,3	1,1
Spanien	10,3	31,3	35,3	1,0	2,0	1,4
Finnland	1,6	31,0	39,9	3,0	4,0	2,2
Frankreich	20,4	30,6	40,4	3,6	4,6	2,5
Italien	19,3	36,3	37,9	1,2	2,2	1,5
Niederlande	5,2	30,6	39,7	1,4	2,4	1,6
Griechenland	2,5	32,1	38,1	-0,2	0,8	0,9
Irland	1,2	25,1	44,0	6,0	7,0	3,6
Portugal	2,1	30,8	36,9	-2,5	-1,5	0,0
Luxemburg	0,3	31,5	31,2	3,0	4,0	1,9
Euroraum	100,0	32,1	38,9	.	2,5	1,6

1 Sektor der handelbaren Güter: Industrie (Portugal: Industrie und Bauwirtschaft); Sektor der nichthandelbaren Güter: Dienstleistungen ohne öffentlicher Sektor (Portugal: Dienstleistungen einschließlich Staat) (C-E bzw. F-K in der Klassifikation des ESVG 1995). Irland: 1998 bis 2001. Luxemburg: Schätzung des DIW Berlin.

2 Produktivitätsunterschiede werden vollständig auf die relativen Preise der Dienstleistungen übertragen.

3 Für die Kategorien Industriegüter, Lebensmittel und Energie ist eine jährliche Inflationsrate von 1 % unterstellt; der Anstieg der Dienstleistungspreise übersteigt um 1 % den hypothetischen Balassa-Samuelson-Effekt.

Quellen: Eurostat; OECD; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2003

die in den Studien auf den Balassa-Samuelson-Effekt zurückgeführt wird, reicht von 1,8 % bis 5,7 %. Die Unterschiede in den Ergebnissen resultieren primär aus der Berechnungsmethode.¹² Ökonometrisch stellt sich für viele Länder heraus: Der Unterschied zwischen dem Preisanstieg im Sektor der nichthandelbaren Güter und dem Preisanstieg im Sektor der handelbaren Güter ist geringer als der Unterschied zwischen dem Produktivitätswachstum im Sektor der nichthandelbaren Güter und dem im Sektor der handelbaren Güter. Somit fällt auch die daraus resultierende Inflationsrate geringer aus, als es der Unterschied zwischen den sektoralen Produktivitätsfortschritten nahe legen würde. Denn die sektorale Differenz bei den Preissteigerungen wird auch durch andere Faktoren bestimmt. Es trifft zudem nicht zu, dass die Lohnsteigerungen in beiden Sektoren gleich sind, beispielsweise weil „Arbeit“ nicht homogen ist, die Qualifikation und die Bezahlung der Arbeitskräfte in beiden Sektoren also nicht gleich sind.

Die Analyse des DIW Berlin liefert bei einer ersten arithmetischen Abschätzung des Effekts für den Euroraum eine hohe maximale Differenz in den Inflationsraten zwischen den Mitgliedsländern (3,6 %).¹³ Unterstellt wurde dabei, dass die Preise von Industriegütern, Lebensmitteln und Energie jährlich um 1 % zunehmen und dass die Dienstleistungspreise diesen Anstieg um den Unterschied im Produktivitätswachstum zwischen dem Sektor handelbarer und nichthandelbarer Güter übertreffen (Durchschnitt 1995 bis 2001). Als Näherungsgrö-

ße für die handelbaren Güter wurde hier die Industrieproduktion genommen, für nichthandelbare Güter die Dienstleistungen ohne den öffentlichen Sektor. Wie in Tabelle 3 gezeigt, würde die Inflationsrate der Dienstleistungen im Euroraum bei einer solchen schematischen Anwendung des Balassa-Samuelson-Effekts etwa 2,5 % betragen; der Anstieg des HVPI insgesamt läge bei 1,6 %. Aus Tabelle 3 ist auch ersichtlich, dass unter den getroffenen Annahmen Frankreich nach Irland die höchsten Preissteigerungsraten hätte, da Frankreich von 1995 bis 2001 erheblich größere Produktivitätsfortschritte in der Industrie zu verzeichnen hatte als im Dienstleistungssektor. Demgegenüber würden Deutschland wie auch Italien und Spanien infolge geringer Unterschiede im Produktivitätswachstum zwischen den beiden Sektoren vergleichsweise niedrige Inflationsraten aufweisen.

Aus mehreren Gründen kann aus einer solchen Berechnung jedoch keine eindeutige Schlussfolgerung für das Inflationsziel der EZB gezogen werden. Erstens können die schematisch ermittelten Werte der Vergangenheit nicht einfach auf die Zu-

12 Den größten Wert ermitteln Sinn/Reutter mithilfe arithmetischer Berechnungen unter der Annahme, dass alle Bedingungen für das Zustandekommen des Effekts gegeben sind. De Grauwe und Skudelny sowie Alberola und Tyrväinen prüfen die Existenz des Zusammenhangs ökonometrisch und zeigen, dass ein Nachweis der empirischen Gültigkeit des Modells möglich ist. Vgl. auch: M. Canzoneri, R. Cumby, B. Diba und G. Eudey: Productivity Trends in Europe – Implications for Real Exchange Rates, Real Interest Rates and Inflation. Manuskript 5/2001.

13 Vgl. K. Lommatzsch und S. Tober: The Inflation Target of the EZB – Does the Balassa-Samuelson Effect Matter? Discussion Paper. DIW Berlin, Februar 2003 (im Erscheinen).

kunft übertragen werden – bereits eine etwas geringere Produktivitätsentwicklung im Bereich nicht-handelbarer Güter in Deutschland würde den HVPI des Euroraums merklich nach oben ziehen. Zweitens setzt die skizzierte Berechnung die Existenz des Balassa-Samuelson-Effekts in strikter Form mit all seinen Annahmen voraus, insbesondere mit der, dass die Lohnentwicklung im Bereich handelbarer Güter auch für den Bereich nichthandelbarer Güter gilt und sich Produktivitätsunterschiede in entsprechenden Preisunterschieden niederschlagen. Dieser Zusammenhang besteht jedoch in den meisten Mitgliedsländern nicht, was ein Vergleich der Entwicklung von Produktivität und Lohnstückkosten zeigt. Gilt der Effekt, sollten die Lohnstückkosten in der Industrie konstant sein und im Dienstleistungssektor exakt den von den Löhnen ausgehenden Preisdruck abbilden. Tatsächlich ist aber der Unterschied zwischen den sektoralen Produktivitätsfortschritten in allen Ländern außer in Frankreich und Spanien höher als der zwischen den sektoralen Lohnstückkostensteigerungen. Zieht man die sektoralen Unterschiede zwischen den Lohnstückkosten zur Berechnung der Inflationsrate für den Euroraum heran, so fällt diese geringer aus: Der Anstieg der Dienstleistungspreise beliefe sich dann lediglich auf 1,9%, die gesamte Inflationsrate auf 1,4%. Dabei ergibt sich für Frankreich eine noch höhere Inflationsrate als bei der ersten Berechnungsmethode (2,7%), während für Deutschland ein etwas niedrigerer Wert (0,5%) ermittelt wird, da die Lohnstückkosten im Dienstleistungsbereich etwas weniger zunahmen als in der Industrie.

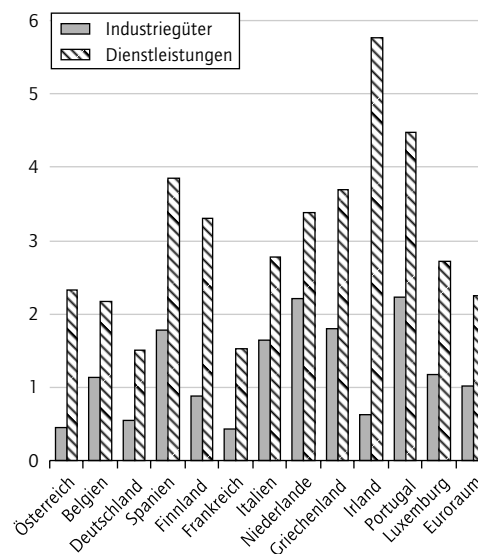
Drittens gibt es eine starke Divergenz zwischen der Entwicklung der sektoralen Deflatoren und der entsprechenden HVPI-Komponenten (Abbildung 1). So sind beispielsweise die Dienstleistungspreise im deutschen HVPI von 1995 bis 2001 um jahresdurchschnittlich 1,6% gestiegen, während der Dienstleistungsdeflator ebenso wie die Lohnstückkosten unverändert blieben. Eine Ursache hierfür dürfte der stärkere Anstieg bei den öffentlich bereitgestellten Gütern, beispielsweise im Gesundheitswesen, sein.

Die *ökonomische* Untersuchung des DIW Berlin ergibt, dass der Balassa-Samuelson-Effekt zwar nachweisbar ist, aber meist nur für den Zusammenhang zwischen sektoralen Deflatoren und Lohnstückkosten. Insbesondere lässt sich kaum ein Zusammenhang finden, wenn die Unterkategorien des HVPI verwendet werden.¹⁴ In den Fällen, in denen ein Zusammenhang gefunden wird, ergibt sich ein Koeffizient der Übersetzung von Unterschieden bei den Lohnstückkosten in die relativen Preise (Deflatoren) von 0,4 bis 1. Bezieht man diese Übersetzungsfaktoren bei der Berechnung der hypothetischen Inflationsrate im Euro-

Abbildung 1

HVPI 1999 bis 2002 nach Komponenten

Jahresdurchschnittliche Veränderung in %



Quelle: Eurostat.

DIW Berlin 2003

raum ein, ergibt sich, dass die Inflation bei den Dienstleistungen nun lediglich 1,5% beträgt und somit die gesamte Inflationsrate bei 1,2% liegt. Insgesamt zeigt die Untersuchung, dass die Berechnung einer Inflationsrate aufgrund des Balassa-Samuelson-Effekts mit großen Unsicherheiten verbunden ist.

Unabhängig von diesem Ergebnis wäre ein signifikanter Balassa-Samuelson-Effekt zudem kein Argument dafür, eine höhere Inflationsrate in Ländern mit aufholender Entwicklung als gleichgewichtig zu interpretieren. Eine gleichgewichtige Entwicklung erfordert, dass das aufholende Land – infolge des kräftigeren Wachstums und damit einhergehender starker Importsteigerungen – im Bereich handelbarer Güter geringere Preissteigerungen als die Handelspartner hat.¹⁵ Somit sollten Länder mit kräftigem Wachstum zwar eine Veränderung der relativen Preise zwischen handelbaren und nichthandelbaren Gütern aufweisen, diese Veränderung sollte sich jedoch nicht in einer überdurchschnittlichen Inflationsrate niederschlagen, sondern mit unterdurchschnittlich steigenden Preisen der handelbaren Güter einhergehen.

Das Inflationsziel der EZB sollte dennoch einen gewissen Puffer für die höhere Inflationsrate im Dienst-

¹⁴ Vgl. K. Lommatzsch und S. Tober, a. a. O.

¹⁵ Implizit wird hier angenommen, dass die Kaufkraftparität nicht gilt und handelbare Güter nur begrenzt substituierbar sind, eine Tatsache, die empirische Untersuchungen nahe legen.

Unterschiede bei Produktivitätsfortschritten größer als bei Lohnstückkostensteigerungen

leistungssektor vorsehen. Allerdings ist hierbei nicht die Differenz zwischen den Ländern ausschlaggebend. Entscheidend ist dreierlei, nämlich dass ein gewisser Balassa-Samuelson-Effekt auch in schwächer wachsenden Ländern möglich ist, dass die regulierten Dienstleistungspreise einen höheren Trend aufweisen und dass auch in den stark wachsenden Ländern positive Preissteigerungsraten im Bereich handelbarer Güter zu gewährleisten sind.

Wie eingangs ausgeführt, sprechen zwei weitere Gründe dafür, ein Inflationsziel zu wählen, dass deutlich über null liegt: die nominale Untergrenze der Zinsen von null und Probleme bei der Erfassung von Qualitätsverbesserungen. Gegenwärtig scheinen die Marktteilnehmer im Euroraum von einem Inflationsziel in der Größenordnung von 1,8 % auszugehen. Dies spiegelt sich in den mittelfristigen Inflationserwartungen wider, die man beispielsweise an der Breakeven-Inflationsrate zwischen indexierten und nichtindexierten Bonds und der mittelfristigen Consensus-Prognose ablesen kann. Auch die meisten Empfehlungen für das Inflationsziel gehen über das derzeitige implizite Ziel von 1,5 % hinaus.¹⁶ In Einklang hiermit hält auch das DIW Berlin ein Inflationsziel von 2 % für angemessen, zumal dies in etwa mit den Inflationszielen in anderen großen Währungsräumen übereinstimmt, so dass inflationsbedingte Wechselkursänderungen entfallen würden.

Neuausrichtung der zwei Säulen

In Bezug auf die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie wird in jüngerer Zeit verstärkt der Ruf nach Integration beider Indikatorenbündel in eine Säule laut – eine Forderung, die in ähnlicher Form auch vom DIW Berlin bereits formuliert wurde.¹⁷ Wichtiger als eine Integration der realen und monetären Indikatoren erscheint es jedoch, den unterschiedlichen Charakter der beiden Säulen herauszustellen. Hier hat die EZB zu einer gewissen Verwirrung beigetragen, indem sie die Bedeutung der ersten (Geldmengen-)Säule herausstrich, anstatt ihre Komplementärfunktion für die mittlere Frist zu betonen. Sofern ein stabiler Zusammenhang zwischen Geldmenge, Preisen und Bruttoinlandsprodukt besteht – und dies bestätigen die meisten ökonometrischen Untersuchungen –,¹⁸ kann die Geldmengenentwicklung in mittlerer Frist wichtige Informationen liefern. Kürzerfristig – über einige Jahre hinweg – hat die Geldmenge allerdings infolge möglicher Portfolioumschichtungen keine guten Indikatoreigenschaften (Abbildung 2).¹⁹ Aus diesem Grund besteht auch die erste Säule der EZB aus einer Vielzahl monetärer Indikatoren und nicht nur aus der Geldmenge. Die mittelfristige Kreditentwicklung, die Entwicklung

des Geldkapitals und insbesondere auch die Analyse der realen Geldlücke können Auskunft darüber geben, ob sich ein Deflations- oder Inflationspotential aufgebaut hat, das gegebenenfalls in der zweiten Säule nur unzureichend erfasst wird.

Die beiden Säulen der geldpolitischen Strategie müssen daher nach ihrem Informationsgehalt neu ausgerichtet werden. Vorrang muss die Inflationsanalyse der zweiten Säule haben, wobei ein Blick auf die monetären Indikatoren der Überprüfung der Inflationsanalyse dienen kann. Betont die EZB demgegenüber – wie bisher – die Analyse der monatlichen Entwicklung der Geldmenge, so ist die Kommunikation zwangsläufig komplizierter und die Geldpolitik weniger transparent. Insofern besaß die Deutsche Bundesbank nicht wegen, sondern trotz ihrer verbal verfolgten Geldmengenstrategie eine hohe Glaubwürdigkeit. Sie hielt zwar bis 1998 an der Vorgabe von Geldmengenzielen fest, verfehlte diese Ziele jedoch in knapp der Hälfte aller Jahre, obwohl sie als Zielkorridore mit einer Breite von zuletzt 3 Prozentpunkten formuliert wurden. Da die Bundesbank Verfehlungen des Geldmengenziels hinnahm, sofern das Erreichen ihres Inflationsziels nicht gefährdet war, kommen beispielsweise Bernanke und Mihov zu dem Schluss, dass die Bundesbank eher als „inflation-targeter“ zu bezeichnen ist.²⁰ So orientierte

Vorrang der Inflationsanalyse

¹⁶ Ein 18-köpfiges Expertengremium, das sich EZB-Schattenrat nennt, hat sich mehrheitlich für ein Punktziel von 2 % – in einem Korridor von 1 % bis 3 % – ausgesprochen. Einzelne Mitglieder dieses Gremiums weichen von dieser Zielsetzung ab. So präferiert De Grauwe einen etwas breiteren Korridor von 3 Prozentpunkten. Charles Wyplosz plädiert demgegenüber für ein Inflationsband von 1,5 % bis 2,5 %, Patrick Artus für eines von 1 % bis 3 %, und Svensson betont die Bedeutung eines expliziten Inflationsziels, das entweder bei 1,5 %, 2 % oder 2,5 % liegen sollte. Vgl. L. E. O. Svensson: A Good Thing Could Happen at the ECB: An Improvement of the Eurosystem's Definition of Price Stability. Briefing Paper for the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament. Brüssel, September 2002; P. De Grauwe: Challenges for Monetary Policy in Euroland. In: Journal of Common Market Studies, 40 (4), 2002, S. 702; Handelsblatt vom 10. Dezember 2002, 9. Januar 2003 und 3. Februar 2003.

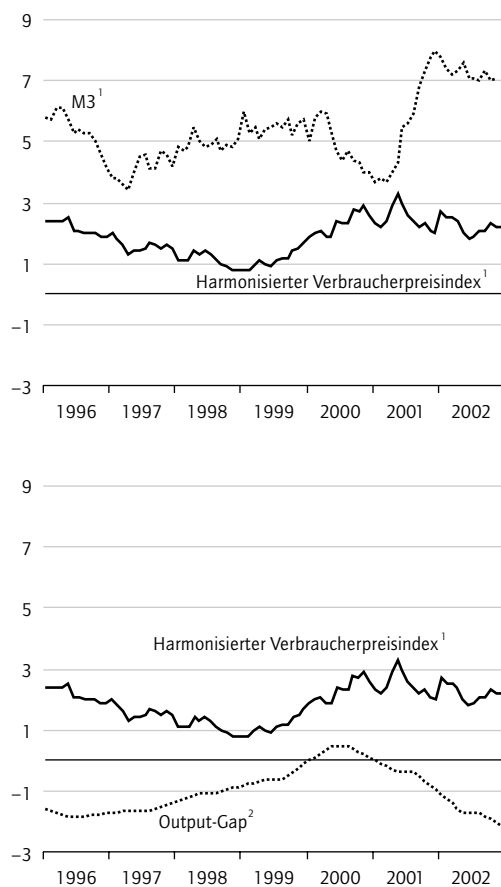
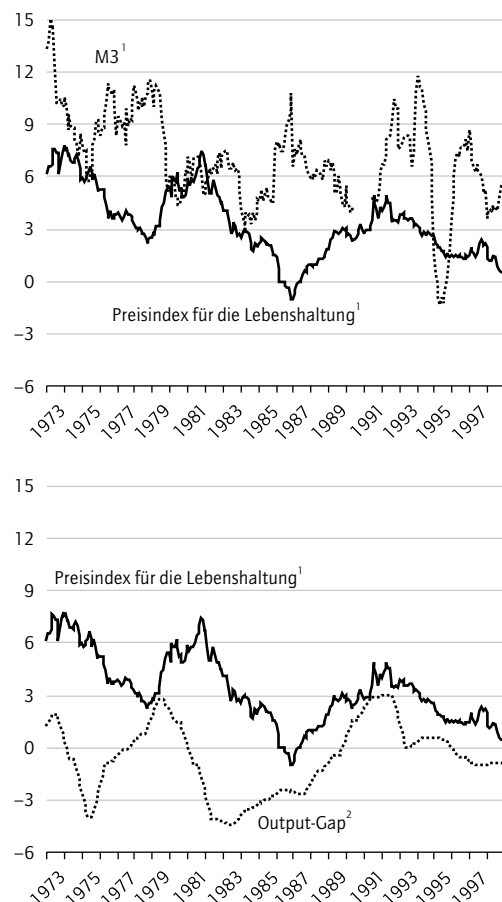
¹⁷ Vgl.: Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung 2002/2003. In: Wochenbericht des DIW Berlin, Nr. 1-2/2002, S. 36 ff.; Sachverständigenrat zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 2002/2003: Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum, Ziffer 41 und Ziffern 565 ff.; L. E. O. Svensson und S. Gerlach: Money and Inflation in the Euro Area: A Case for Monetary Indicators? CEPR Discussion Paper, Nr. 3392. London 2002.

¹⁸ Vgl. C. Brand und N. Cassola: A Money Demand System for Euro Area M3. ECB Working Paper, Nr. 39. Frankfurt a. M. 2000; G. Coenen und J.-L. Vega: The Demand for M3 in the Euro Area. ECB Working Paper, Nr. 6. Frankfurt a. M. 1999; C. Schumacher und S. Tober: Unzureichende Indikatoreigenschaften der Geldmenge: Konsequenzen für die geldpolitische Strategie der EZB. IWH, Forschungsberichte, Nr. 9. Halle/Saale 1999.

¹⁹ Vgl. C. Schumacher und S. Tober, a. a. O.; Sachverständigenrat, a. a. O., Ziffern 90 ff.; S. Gerlach und L. E. O. Svensson, a. a. O.

²⁰ Vgl. B. S. Bernanke und I. Mihov: What Does the Bundesbank Target? In: European Economic Review, 41, 6, 1997, S. 1025–1053. Auch Svensson folgert, dass die pragmatische Geldmengensteuerung der Bundesbank einen Entscheidungsprozess beinhaltet, der dem eines flexiblen Inflation-Targeting ähnelt, und bezeichnet sie als „inflation targeting in disguise“; vgl. L. E. O. Svensson: Monetary Policy Issues for the Eurosystem. Institute for International Economic Studies, Seminar Paper, Nr. 667. Universität Stockholm 1999, S. 10. Eine frühe Kritik an der Geldmengensteuerung der Bundesbank findet sich in Reinhard Pohl: Hat sich die neue geldpolitische Strategie der Bundesbank bewährt? In: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, Heft 1/1978, S. 5–21.

Abbildung 2

Geldmenge, Preise und Output-Gap**Euroraum 1996 bis 2002****Deutschland 1973 bis 1998****1** Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahresmonat in %.**2** (Bruttoinlandsprodukt abzüglich Produktionspotential)/Produktionspotential; gleitender 9-Monatsdurchschnitt in %.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; Eurostat; Internationaler Währungsfonds; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2003

sich die Bundesbank nicht nur an der Geldmengenentwicklung, sondern an eben jener Vielzahl von Indikatoren, an denen sich auch Zentralbanken, die ein Inflations-Targeting betreiben, orientieren.²¹

Vor dem Hintergrund der theoretischen und empirischen Analysen der Geldmengensteuerung in den vergangenen 30 Jahren gab der EZB-Rat „bewusst einen Referenzwert und nicht ein anzustrebendes Ziel bekannt. [...] Die Grundidee des Konzepts eines Referenzwerts besteht darin, dass Abweichungen des Geldmengenwachstums vom Referenzwert eingehend analysiert werden.“²² Entsprechend wird eine Vielzahl von Indikatoren der Analyse der Risiken für die Preisstabilität herangezogen.²³

Damit trägt die geldpolitische Strategie der EZB bereits jetzt wesentliche Züge eines Inflations-

21 So vermerkte der scheidende Bundesbankpräsident Tietmeyer: „Wir haben stets gesagt, dass wir auch andere Elemente zur Interpretation der monetären Lage heranziehen. Das hat bisweilen zu Entscheidungen geführt, die bei einseitiger Betrachtung des monetären Indikators nicht als angemessen angesehen wurden.“ Vgl.: Für den Chef einer Notenbank ist verbale Disziplin unverzichtbar. Gespräch mit Hans Tietmeyer, Präsident der Deutschen Bundesbank. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 27. August 1999; abgedruckt in Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 58, 1. September 1999, S. 16. Und auch Issing bestätigt, dass „[o]nly rarely have money stock overshoots been of a completely involuntary nature; mostly rather they constituted deliberate monetary policy decisions. [...] [M]onetary policy was always analyzed with a view to achieve the ultimate aim of safeguarding the currency.“ Vgl. O. Issing: Monetary Targeting in Germany – The Stability of Monetary Policy and of the Monetary System. In: Journal of Monetary Economics, 39, 1997, S. 71 f. Vgl. auch Svensson, a. a. O., S. 8, und die darin enthaltenen Literaturhinweise sowie F.S. Mishkin: International Experiences with Different Monetary Policy Regimes. In: Journal of Monetary Economics, 43, 1999, S. 579–605.

22 Vgl. Europäische Zentralbank: Monetäre Aggregate im Euro-Währungsgebiet und ihre Rolle in der geldpolitischen Strategie des Euro-systems. In: Monatsbericht, Februar 1999, S. 40–41.

23 Vgl. Europäische Zentralbank: Die Rolle kurzfristiger Konjunkturindikatoren bei der Analyse der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet. In: Monatsbericht, April 1999, S. 33.

Targeting, in dessen Rahmen auch der Geldmengenentwicklung infolge einer erwarteten langfristigen Stabilität der Geldnachfrage eine wichtige Rolle zugemessen wird.

Fazit

Die EZB sollte die beiden Säulen ihrer geldpolitischen Strategie neu ausrichten und dabei der Inflationsanalyse die herausragende Bedeutung zusprechen. Mit einer Analyse der mittelfristigen Entwicklung der monetären Indikatoren kann die Inflationsanalyse ergänzt und überprüft werden. Reformbedarf bei der geldpolitischen Strategie existiert auch bei der Präzisierung des Inflationsziels der EZB. Mit der eindeutigen Vorgabe einer Orientierungsgröße für Lohnverhandlungen kann sie hierdurch auch einen wichtigen Beitrag dazu leisten, dass die Lohnpolitik in einzelnen Regionen zu einer produktivitätsorientierten Strategie (zurück-)findet.

Fünf Argumente sprechen zusammengefasst dafür, dass sich die EZB auf ein Inflationsziel von 2 % festlegen sollte. Erstens sollte es deutlich über null liegen, da dies die Untergrenze für die Nominalzinsen darstellt; je näher das Inflationsziel an dieser Untergrenze liegt, desto eingeschränkter ist

der geldpolitische Handlungsspielraum. Zweitens existieren Probleme bei der Erfassung von Qualitätsverbesserungen, die zu einer Überschätzung der Inflation führen. Der Balassa-Samuelson-Effekt spielt als drittes Argument eine Rolle – allerdings nicht, weil er markante Unterschiede zwischen den nationalen Inflationsraten im Euroraum rechtfertigen könnte, sondern weil er eine Inflationsrate von 2 % unter der Voraussetzung nahe legt, dass der Preisanstieg handelbarer Güter in keinem Land deutlich unter null fallen sollte. Viertens steigen die regulierten Preise überdurchschnittlich stark und ziehen so den Durchschnitt nach oben. Das fünfte und letzte Argument für das Inflationsziel in Höhe von 2 % ist, dass es ungefähr den Inflationszielen in den anderen großen Währungsräumen entspricht und eine solche Einheitlichkeit Wechselkursänderungen als Folge von Inflationsdifferenzialen verringern würde. Er wird dabei plädiert für ein Punktziel, das auf mittlere Sicht erreicht werden soll; ein um das Ziel gelegter Korridor erscheint nicht sinnvoll, da dieser Korridor das Augenmerk vom Inflationsziel ablenkt und zugleich eine scheinbare Grenze markiert, die allerdings im Falle von Sondereinflüssen vorübergehend nicht eingehalten werden kann.



Studie des DIW Berlin unter Mitarbeit des IGES Berlin zu wirtschaftlichen Aspekten des Gesundheitswesens

Wirtschaftliche Aspekte der Märkte für Gesundheitsdienstleistungen

Ökonomische Chancen unter sich verändernden demographischen und wettbewerblichen Bedingungen in der Europäischen Union

Von Friedrich Breyer, Markus M. Grabka, Klaus Jacobs (IGES), Volker Meinhardt, Andreas Ryll (IGES), Erika Schulz, C. Katharina Spieß und Gert G. Wagner

Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie

In der Studie wird anfangs die Entwicklung der Gesundheitsausgaben und ihrer Komponenten in der Vergangenheit dargelegt. Dem folgt ein Blick in die Zukunft: Zunächst werden die erwartete Bevölkerungsentwicklung und die daraus abgeleitete Nachfrage nach Gesundheitsdiensten sowie die potentiellen Beschäftigungswirkungen erörtert. Anschließend werden Simulationen über die Ausgaben- und Beitragssatzentwicklungen durchgeführt. Des Weiteren werden die Gesundheitsversorgung in den EU-Mitgliedstaaten sowie die künftige mögliche Verflechtung der Gesundheitsmärkte diskutiert. Die abschließenden Erörterungen sind den Reformmöglichkeiten und alternativen Finanzierungsmodellen gewidmet.

Diese Studie wurde auf der Tagung „Zukunftsmarkt Gesundheit“ des Bundesministeriums für Gesundheit und des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie vorgestellt und ist in dem Tagungsband veröffentlicht. Sie kann auch von folgender Website des BMWi heruntergeladen werden:

<http://bmwi.de/Homepage/download/wirtschaftspolitik/gesundheitsdienstleistungen.pdf>

Impressum

Herausgeber

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann (Präsident)
PD Dr. Gustav A. Horn
Dr. Kurt Hornschild
Wolfram Schrettl, Ph. D.
Dr. Bernhard Seidel
Prof. Dr. Viktor Steiner
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Dr. Hans-Joachim Ziesing

Redaktion

Dörte Höppner
Dr. Elke Holst
Jochen Schmidt
Dieter Teichmann

Pressestelle

Dörte Höppner
Tel. +49-30-897 89-249
presse@diw.de

Verlag

Verlag Duncker & Humblot GmbH
Carl-Heinrich-Becker-Weg 9
12165 Berlin
Tel. +49-30-790 00 60

Bezugspreis

(unverbindliche Preisempfehlungen)
Jahrgang Euro 108,-/sFR 182,-
Einzelnummer Euro 10,-/sFR 18,-
Zuzüglich Versandkosten
Abbestellungen von Abonnements
spätestens 6 Wochen vor Jahresende

ISSN 0012-1304

Bestellung unter www.diw.de

Konzept und Gestaltung

kognito, Berlin

Druck

Druckerei Conrad GmbH
Oranienburger Str. 172
13437 Berlin